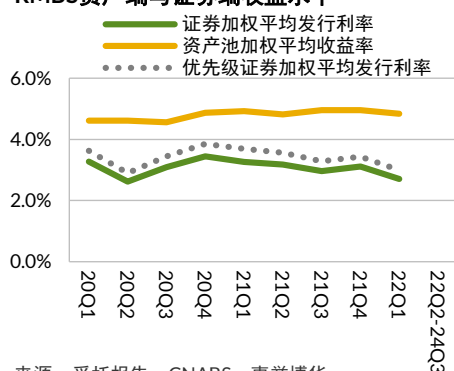


银行间市场个贷 ABS 超额利差

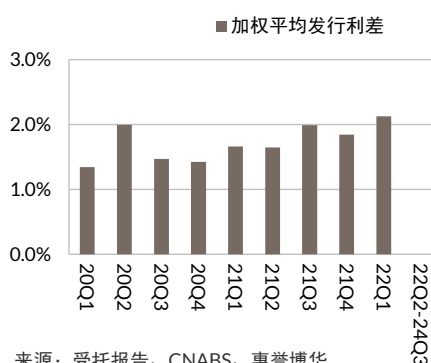
2024 年第 3 季度

发行利差

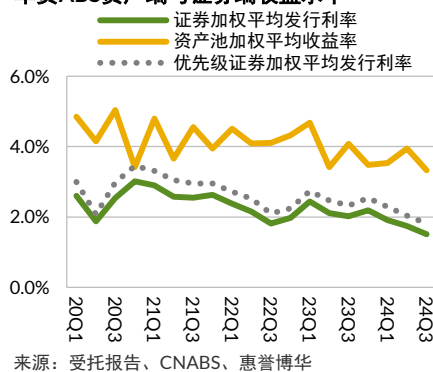
RMBS资产端与证券端收益水平



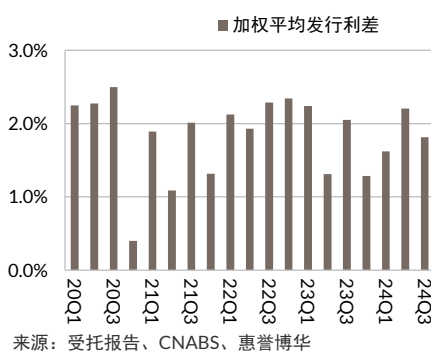
RMBS超额利差：发行利差



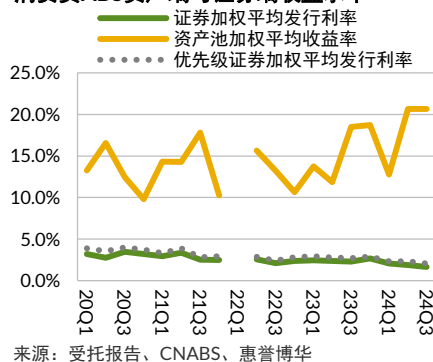
车贷ABS资产端与证券端收益水平



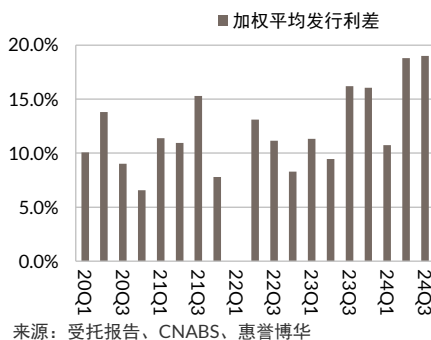
车贷ABS超额利差：发行利差



消费贷ABS资产端与证券端收益水平



消费贷ABS超额利差：发行利差



相关研究

《惠誉博华银行间市场个贷 ABS 指数报告 2024Q3》

分析师

王 欢
+8610 5663 3812
huan.wang@fitchbohua.com

傅绪林
+8610 5663 3817
xulin.fu@fitchbohua.com

媒体联系人

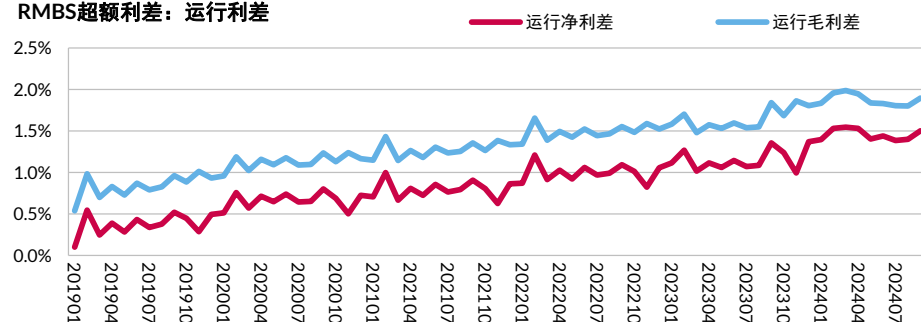
李 林
+8610 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

- RMBS：2024 年三季度无 RMBS 交易发行。
- 车贷 ABS：2024 年三季度共发行 9 单车贷 ABS，不同交易间资产池收益率差异显著，平均水平为 3.33%，较上季度下降 62bps；证券发行利率¹小幅下降 23bps，综合导致发行利差水平较上季度下降 39bps。
- 消费贷 ABS：2024 年三季度仅新发行 1 单消费贷 ABS，该交易资产池平均收益率较高，与上季度样本均值持平，证券加权平均发行利率则下行 30bps 至 1.6%。本季度消费贷 ABS 发行利差上升至 19.0%，系自观察以来的历史最高值。

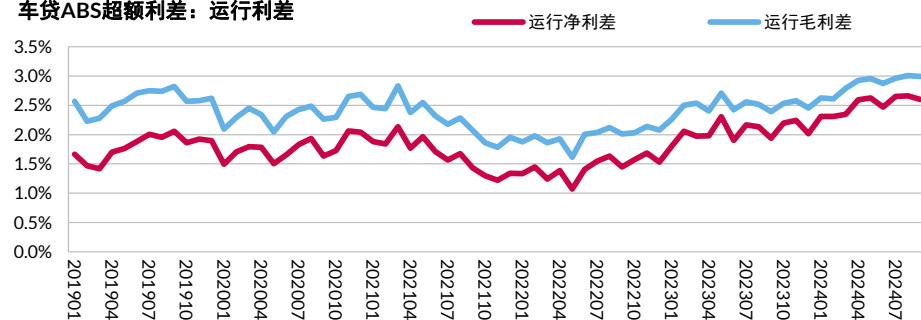
运行利差

本季度末，RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行毛利差分别为 1.90%、2.99%和 19.55%，运行净利差分别为 1.50%、2.60%和 18.90%，二者之间的差额反映了隐含交易成本。

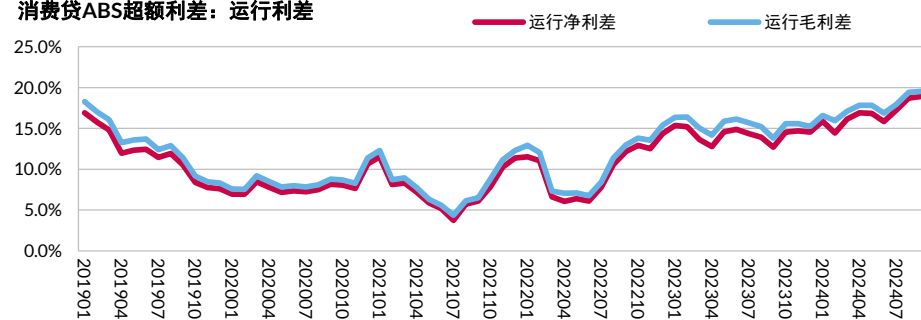
RMBS超额利差：运行利差



车贷ABS超额利差：运行利差



消费贷ABS超额利差：运行利差



- 本季度共 10 单 RMBS 交易优先级证券兑付完毕，剩余 118 个样本，退出样本在上季度末的加权平均净利差为 2.03%，虽高于样本均值，但资产池余额合计占比较低，仅 5.2%，存续样本利差稳步上涨导致 RMBS 运行利差回升。

¹ 证券加权平均发行利率的计算权重为各档证券发行规模占初始起算日资产池未偿本金余额的比例。

- 大部分上季度存续的车贷 ABS 样本利差水平保持平稳上升，同时本季度新增样本加权平均利差扩大，车贷 ABS 运行利差保持波动上行趋势；但交易间差异仍然显著，本季度末净利差的最大值与最小值差异超过 9%。
- 本季度消费贷 ABS 样本共计退出 7 个，新增 5 个，退出样本中多数为银行发行的交易，而新增样本则以消费金融公司发行的交易为主，样本构成变动致使本季度消费贷 ABS 运行利差明显上涨。

对于某个交易而言，其当期累计的净利差与期末逾期资产的大小关系，反映了利差对逾期本金的潜在补偿能力。本季度末银行间市场样本 RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行利差明细详见附录 3，资产逾期率明细详见相关研究。

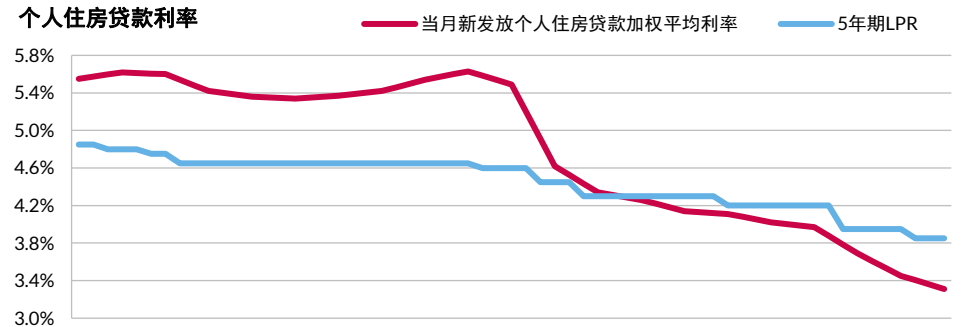
焦点评析

存量房贷利率下调，RMBS 超额利差面临收窄

2024 前三季度，全国当月新发放个人住房贷款加权平均利率水平持续走低，9 月为 3.31%，较年初下降 66bps，超过五年期 LPR 同期降幅 31bps，而存量房贷利率仍处于 4% 左右，与新发放房贷间的利差水平被进一步拉大。2024 年 9 月末，央行就完善商业性个人住房贷款利率定价机制有关事宜发布公告（以下简称“公告”），明确指出当浮动利率商业性个人住房贷款与全国新发放商业性个人住房贷款利率偏离达到一定幅度时，借款人可与银行业金融机构协商，由银行业金融机构新发放浮动利率商业性个人住房贷款置换存量贷款。随后，市场利率定价自律机制发布倡议，各家商业银行原则上应在 10 月底前对符合条件的存量房贷开展批量调整，加点幅度统一调降至 -30bps，预计平均降幅在 0.5 个百分点左右。此外，市场利率定价自律机制亦规范了未来存量房贷利率的动态调整规则，即当存量房贷利率加点值，高于上季度全国新发放房贷利率平均加点值 30bps 时，可向银行申请调整加点值。

本轮存量房贷利率批量调整有助于降低借款人的还款压力，同时借款人的提前还款意愿或受到一定程度抑制。就存量 RMBS 交易而言，截至本季度末样本资产池加权平均利率为 3.93%，预计四季度资产端利率水平或将出现 30-50bps 左右的降幅，进而带动超额利差下行。惠誉博华将对此保持持续关注。

个人住房贷款利率



注：非季末新发放个人住房贷款加权平均利率通过线性插值得到。

来源：中国人民银行、中国货币网、惠誉博华

附录 1：定义

超额利差

结构融资交易的超额利差，系指资产组合收入回收款超过证券利息及应由 SPV 承担的交易税、费的部分。超额利差的大小受制于资产端及证券端的利率水平、资产池的提前还款水平及逾期表现、交易成本等因素。通常情况下，超额利差可用于补足违约资产或参与本金回收款的分配，是信用增级的一种重要形式。

对于单笔交易，惠誉博华将从发行利差与运行利差两个角度，衡量其超额利差水平。

发行利差

对于单笔 ABS 交易而言，其发行利差即初始起算日资产池加权平均收益率与证券加权平均发行利率的差值。其中，证券加权平均发行利率的计算权重为各档证券发行规模占初始起算日资产池未偿本金余额的比例。

对于某类个贷 ABS 而言，惠誉博华以同一季度内发行产品的初始起算日资产池未偿本金余额为权重，将各产品的发行利差加权平均，以表现当季该类 ABS 发行时的平均潜在超额利差情况。

本季度内银行间市场 RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的发行利差明细详见附录 2。

运行利差

对于单笔 ABS 交易而言，其运行毛利差金额即当月资产池收入回收款与所支付的证券利息及期间收益的差额，其运行净利差金额即运行毛利差金额与当月支付的税、费及参与机构报酬的差额。运行毛利差与运行净利差为相应金额占当期期初资产池未偿本金余额的比例。

对于某类个贷 ABS 而言，惠誉博华以样本当月期初的资产池未偿本金余额为权重，将各样本的运行利差加权平均，再乘以 12，以表现该类 ABS 运行中的实际平均超额利差水平。样本需满足以下条件：

- (1) 是该类别的惠誉博华个贷 ABS 指数样本，选取规则详见[相关研究](#)；
- (2) 截至本季度末优先级证券尚未清偿完毕。

本季度末银行间市场样本 RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行利差明细详见附录 3。

附录 2：2024 年三季度发行利差明细

交易名称	资产池加权平均收益率	证券加权平均发行利率	发行利差
RMBS			
-	-	-	-
车贷 ABS			
速利银丰 2024-2	0.24%	1.59%	-1.35%
福元 2024-1	2.74%	1.70%	1.04%
瑞泽天驰 2024-1	6.92%	1.50%	5.42%
汇聚融 2024-3	1.21%	1.49%	-0.28%
唯盈 2024-1	5.15%	1.70%	3.45%
吉时代 2024-2	2.58%	1.52%	1.06%
盛世融迪 2024-3	2.20%	1.40%	0.80%
欣荣 2024-2	6.59%	1.42%	5.17%
长金 2024-2	4.99%	1.35%	3.64%
消费贷 ABS			
鼎柚 2024-3	20.66%	1.65%	19.01%

注：对于仅披露资产池加权平均手续费率的交易，其资产池加权平均收益率=资产池加权平均手续费率/资产池加权平均合同期限*12。
来源：发行说明书、CNABS、惠誉博华

附录 3：2024 年 9 月运行利差明细

交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差
RMBS		融享 2020-1	2.76%	邮元家和 2021-1	1.93%	长盈 2023-3	1.21%
邮元 2014-1	1.28%	招银和家 2020-1	1.03%	京诚 2021-1	1.51%	融腾 2023-4	4.69%
家美 2016-1	3.10%	浦鑫安居 2020-1	1.95%	浦鑫安居 2021-1	1.38%	瑞泽天地 2023-1	6.99%
和家 2016-1	2.64%	建元 2020-1	3.11%	安鑫 2021-1	1.19%	福元 2023-2	2.11%
企富 2016-1	3.75%	邮元家和 2020-1	2.71%	蓉居 2021-1	1.01%	丰耀 2023-1	0.49%
居融 2017-1	0.72%	杭盈 2020-1	2.28%	杭盈 2021-2	1.45%	屹隆 2023-1	3.91%
家美 2018-1	2.61%	融享 2020-2	1.81%	中盈万家 2021-3	1.10%	盛世融迪 2023-3	1.61%
兴元 2018-3	1.00%	旭越 2020-1	2.22%	邮元家和 2021-2	1.82%	长盈 2023-4	1.88%
交盈 2018-2	0.78%	杭盈 2020-2	2.20%	招银和家 2021-2	1.19%	睿程 2023-1	0.35%
广元 2018-1	3.43%	建元 2020-5	2.10%	交盈 2021-1	0.67%	速利银丰 2023-2	3.30%
兴元 2018-4	2.66%	建元 2020-6	2.73%	招银和家 2021-4	1.29%	欣荣 2023-2	8.80%
交盈 2018-3	1.25%	招银和家 2020-2	0.45%	交盈 2021-2	0.56%	长金 2023-2	2.62%
农盈 2019-1	3.17%	招银和家 2020-3	0.45%	兴元 2021-2	1.54%	吉时代 2023-3	3.01%
兴元 2019-1	1.34%	招银和家 2020-4	0.71%	招银和家 2021-3	1.36%	福元 2023-3	3.57%
交盈 2019-1	1.37%	建元 2020-7	2.51%	惠益 2021-4	1.90%	盛世融迪 2023-4	▽-0.45%
农盈 2019-2	2.15%	兴元 2020-1	1.21%	中盈万家 2021-4	1.48%	汇聚融 2023-1	5.12%
九通 2019-1	3.48%	杭盈 2020-3	1.89%	中盈万家 2021-5	1.85%	吉时代 2023-4	0.91%
杭盈 2019-1	2.42%	海元 2020-1	0.86%	旭越 2021-1	1.38%	唯盈 2023-1	5.53%
交盈 2019-2	0.80%	招银和家 2020-5	0.69%	农盈汇寓 2021-2	1.43%	瑞泽天地 2023-2	6.38%
惠益 2019-4	1.87%	鑫宁 2020-1	0.41%	惠益 2021-5	1.30%	长金 2023-3	2.58%
惠益 2019-5	1.18%	建元 2020-11	2.90%	浦鑫安居 2021-2	1.62%	长盈 2023-5	▽-0.22%
杭盈 2019-2	-0.01%	豫鼎 2020-1	1.75%	农盈汇寓 2021-3	1.50%	吉时代 2023-5	1.17%
和家 2019-1	1.03%	中盈万家 2020-1	1.10%	龙居安盈 2021-1	1.49%	长盈 2024-1	0.20%
鑫宁 2019-1	0.60%	招银和家 2020-6	1.19%	邮元家和 2022-1	2.14%	速利银丰 2024-1	3.01%
兴元 2019-2	1.28%	中盈万家 2020-2	0.67%	中盈万家 2022-1	1.50%	汇聚融 2024-1	▽-0.10%
浦鑫 2019-1	1.94%	创盈微元 2020-1	1.34%	车贷 ABS		盛世融迪 2024-1	1.21%
和家 2019-2	0.87%	浦鑫安居 2020-2	1.01%	屹腾 2021-5	2.29%	长盈 2024-2	1.10%
惠益 2019-6	1.30%	莞鑫 2020-1	1.60%	德宝天元之信 2022-2	5.21%	吉时代 2024-1	0.70%
惠益 2019-7	1.29%	杭盈 2020-4	1.41%	融腾 2022-4	6.15%	欣荣 2024-1	7.98%
融享 2019-2	2.67%	招银和家 2020-8	1.22%	速利银丰 2022-2	3.73%	汇聚融 2024-2	1.46%
中盈万家 2019-3	1.91%	招银和家 2020-7	1.36%	华取 2022-14	0.36%	盛世融迪 2024-2	0.94%
惠益 2019-8	1.73%	蓉居 2020-1	1.04%	丰耀 2022-2	0.54%	华取 2024-15	2.58%
惠益 2019-9	1.13%	常安居 2020-1	1.62%	长盈 2022-4	1.13%	长盈 2024-3	0.08%
中盈万家 2019-4	1.75%	招银和家 2020-9	1.67%	吉时代 2022-5	4.16%	消费贷 ABS	
融享 2019-3	2.84%	信融宜居 2021-1	2.23%	融腾 2023-1	4.48%	兴晴 2023-1	17.28%
农盈 2019-4	2.35%	农盈汇寓 2021-1	1.13%	长盈 2023-1	2.02%	兴晴 2023-2	17.82%
招银和家 2019-3	1.55%	中盈万家 2021-1	1.19%	融腾 2023-2	4.38%	中赢 2023-1	13.88%
浦鑫安居 2019-1	1.59%	融享 2021-1	1.12%	吉时代 2023-1	4.20%	安逸花 2023-6	22.93%
中盈万家 2019-5	1.39%	兴渝 2021-1	2.11%	福元 2023-1	2.54%	南银法巴 2024-1	11.45%
邮元家和 2019-1	1.95%	杭盈 2021-1	1.78%	速利银丰 2023-1	2.26%	常星 2024-1	3.33%
旭越 2019-1	1.78%	惠益 2021-1	1.39%	汇聚达 2023-1	7.24%	安逸花 2024-1	24.97%
杭盈 2019-3	1.29%	中盈万家 2021-2	1.21%	德宝天元之信 2023-1	3.71%	海鑫 2024-1	21.48%
安鑫 2019-2	1.20%	鑫宁 2021-1	0.27%	盛世融迪 2023-1	3.25%	杭邦 2024-1	15.11%
招银和家 2019-4	1.21%	兴元 2021-1	1.18%	汇聚达 2023-2	3.88%	安逸花 2024-2	25.20%
惠益 2019-10	0.86%	惠益 2021-2	1.35%	盛世融迪 2023-2	3.65%		
惠益 2019-11	1.05%	招银和家 2021-1	1.56%	长金 2023-1	2.78%		
惠益 2019-12	0.92%	惠益 2021-3	1.44%	吉时代 2023-2	2.44%		

注：连续 6 个月运行净利差为负的 RMBS 交易，以及连续 3 个月运行净利差为负的车贷 ABS 和消费贷 ABS 交易，已在上表中标红；

其中有超额抵押设置的交易和无超额抵押设置的交易分别标记为▽和▼。

来源：受托报告、惠誉博华

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息或实地调研资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。